

Blockchain für die Immobilienwirtschaft

Einleitung und Zielsetzung

Informationstechnologie hat in der Immobilienbranche lange eine untergeordnete Rolle gespielt, die Kernkompetenzen der Industrie bauten eher auf Erfahrung, Wissen und persönliche Kontakte auf. Daher ist es nicht verwunderlich, dass die Veränderung, die die Digitalisierung angestoßen und viele Branchen bereits erfasst hat, nur verzögert in der Immobilienwirtschaft ankamen – was nicht bedeutet, dass die Herausforderungen mit diesen Schritt zu halten, hier geringer sind. Der Umgang mit Blockchain Technologie ist ein Aspekt in diesem Umfeld.

Dieses Dokument wurde von der Real Estate Arbeitsgruppe des Bundesverband Blockchain erstellt. Um der Vielschichtigkeit der Immobilienbranche und der in der Branche arbeitenden Experten gerecht zu werden, werden wir uns in dieser Arbeit zunächst auf die möglichen Auswirkungen, die die Tokenisierung auf die Immobilien haben kann, konzentrieren.

In weiteren Publikationen wollen wir in Zukunft Schritt für Schritt die weiteren Möglichkeiten, die die Blockchain für die Branche bietet, skizzieren, um dann letztendlich den Einfluss auf den gesamten Immobilienlebenszyklus abbilden zu können. Hierfür laden wir ausdrücklich Experten aus allen Bereichen der Immobilienindustrie, sowie der Blockchain-Technologie, ein an diesem Prozess mitzuwirken und diese Themen zusammen mit dem Bundesverband Blockchain einem breiten Publikum zugänglich und verständlich zu machen.

Demystifizierung der Blockchain

Die Autoren dieses Papiers sind sich einig, dass die Möglichkeiten und Potentiale der Blockchain die Immobilienwirtschaft grundlegend verändern kann – aber das wird nicht alleine durch diese Technologie und auch nicht über Nacht geschehen. Die Blockchain ist ein Faktor – aus unserer Sicht ein wichtiger – der im Rahmen der Digitalisierung genutzt werden soll. Aber dieser Vorgang kann nicht losgelöst von einer grundsätzlichen Innovationsstrategie gesehen werden und auch nicht als Allheilmittel für Versäumnisse der Vergangenheit. Es muss deutlich werden, dass die Blockchain für viele Bereiche – zumindest aus heutiger Sicht – ungeeignet ist und andere Lösungen viel effektiver und besser sind. Die Blockchain ist auch keine ‚billige‘ Technologie, es kostet Zeit, Energie und Geld sich mit ihr auseinanderzusetzen und wie bei jeder Innovation, kann man sich nicht sicher sein, dass das Ergebnis überhaupt den Erwartungen entspricht.

Zugang zur Technologie

Warum sollte man sich dann überhaupt mit dem Thema auseinandersetzen?

Die Blockchain ist eine spezielle Datenbank, die Transaktionsdaten ohne eine zentrale Kontrollinstanz, ohne die Notwendigkeit gegenseitigen Vertrauens der Parteien und mit vollkommener Transparenz verwalten können. Es geht um die Schaffung von Transparenz, Geschwindigkeit und optimaler Effizienz. Die Blockchain wird gerne auch als 'verteilte Datenbank' oder 'verteiltes Register' (englisch 'ledger'), daher nutzt man auch den englischen, etwas allgemeineren Begriff 'Distributed Ledger Technologie' (DLT)

Damit ergeben sich vereinfacht dargestellt drei besonders interessante Eigenschaften der Blockchain-Technologie, die es bisher in dieser Form vereint bei keiner anderen Technologie gab:

1. Verteilt
2. Unveränderbar
3. Kein Mittelsmann notwendig

Möchte man mit der Blockchain arbeiten, sollten diese Kriterien im Mittelpunkt stehen. Im Umkehrschluss bedeutet das aber auch, wenn man Daten nicht verteilt oder unveränderbar speichern möchte – oder sein Geschäftsmodell auf der Rolle eines Mittelmanns basiert – ist die Blockchain nicht ohne weiteres anwendbar. Hier muss eventuell zunächst das Geschäftsmodell hinterfragt werden. Aber auch bevor man sein Geschäft neu erfindet, gibt es die Möglichkeiten bestehende Prozesse mit DLT zu optimieren und so gleichzeitig Erfahrungen mit der Technologie zu sammeln. Gerade bei größeren Firmen, die längeren Innovationszyklen haben, bietet es sich an, zunächst Teilprozesse neu aufzustellen, bevor man sich an die großen Aufgaben wagt.

Keine Angst vor Innovation

Ein wichtiger Aspekt im Umgang mit Blockchain und Innovation im Allgemeinen ist keine Angst zu haben. In der Debatte um die Digitalisierung kann schnell das Gefühl aufkommen, dass wer heute noch keine Blockchain benutzt, morgen schon in der Unbedeutendheit verschwindet. Wir dürfen nicht vergessen, dass die Technologie noch relativ jung ist, und sich noch schnell entwickelt. Das heißt es wird noch viele Gelegenheiten geben, sich mit neuen Blockchain Technologien auseinanderzusetzen. Wichtig ist nur, dass man dem Thema aufgeschlossen ist und versucht zu verstehen, was diese Entwicklung für sein Arbeitsumfeld bedeutet. Um das in eine Metapher zu kleiden: Nicht jeder muss ein Schienensystem bauen und später darauf eine Lokomotive zu betreiben.

Tokenisierung von Real Estate in Deutschland

Das Thema Token Sale hat in den letzten Jahren eine enorme mediale Aufmerksamkeit erfahren. Dies hatte seine Ursache nicht zuletzt darin, dass durch die ersten Token Sales Mittel im siebenstelligen Bereich eingeworben werden konnten. So lag beispielsweise das gesamte weltweite Finanzierungsvolumen durch Token Sales in 2018 im ein- bis zweistelligen Milliardenbereich. Dies zeigt, dass Token Sales ein erhebliches wirtschaftliches Potenzial besitzen.

Die Begriffe „Initial Coin Offering“ (im weiteren Sinne; gängige Abkürzung: „ICO“), „Initial Token Offering“ (gängige Abkürzung: „ITO“) oder „Token Generating Event“ (gängige Abkürzung: „TGE“) sind Synonyme von Token Sale. Dabei lehnt sich „ICO“ bewusst an die Abkürzung „IPO“ an, was für „Initial Public Offering“ steht. Während es bei einem IPO jedoch um die erste öffentliche Platzierung von Aktien an einer Börse geht (sog. Neuemission), handelt es sich bei einem ICO um die Ausgabe von blockchainbasierten Token.

IPO - Initial Public Offering/Börsengang

Token Sale - allg. Bezeichnung für die Ausgabe von digitalen Token

Spezielle Arten eines Token Sale:

ICO - Initial Coin Offering

ITO - Initial Token Offering

TGE - Token Generating Event

STO - Security Token Offering

Rechtliche Einordnung

Aus rechtlicher Sicht ist ein Token Sale die „Ausgabe“ eines sog. Tokens gegen Gewährung einer Gegenleistung (z.B. eine bestimmte Anzahl eines anderen Tokens, einer Kryptowährung oder einer staatlichen Währung) auf Basis eines Whitepapers oder eines Prospekts sowie eines Tokenkaufvertrages sowie ggf. allgemeiner Geschäftsbedingungen.

Ein Token stellt dabei lediglich einen Eintrag in einem dezentralen Register auf der Blockchain dar und entfaltet für sich allein noch keine Rechtswirkungen. Rechtswirkungen (und damit Wert) erhält ein Token erst durch die Zuordnung zu bestimmten Rechten bzw. Rechtsverhältnissen, auf die ein Token Bezug nimmt und die es repräsentiert.

Dabei können alle Arten von Rechten tokenisiert werden, soweit diese keinen inkompatiblen Formerfordernissen unterliegen.

Je nach Art der mit dem Token verbundenen Rechte hat sich in Europa und weitgehend auch weltweit die Unterscheidung in sog. Payment oder Exchange Token, den eigentlichen Kryptowährungen, Utility Token, die Ansprüche gegen den Emittenten auf Sach- oder Dienstleistungen (z.B. Zugang zu einer Plattform) repräsentieren und Security/Asset/Investment Token herausgebildet, die finanzielle Ansprüche gegen den Emittenten und/oder Stimmrechte vermitteln und damit Wertpapieren vergleichbar sind.

Bei der Tokenisierung von Immobilien wird es sich in der Regel um Security Token handeln. Problematisch ist daher die Tokenisierung von Wirtschaftsgütern, deren Entstehung oder Übertragung Formvorschriften wie z.B. der Schrift- oder der

notariellen Form unterliegt. Während in angelsächsischen Ländern zunehmend auch Eigentumsrechte an Immobilien tokenisiert und übertragen werden, ist dies in Deutschland aufgrund der bestehenden Formvorschriften nicht möglich. Um die Nutzung der Technologie zur Übertragung des Vollrechts an einer Immobilie zu ermöglichen, schlagen wir daher vor, die Anpassung der Formvorschriften zu prüfen.

Anwendung in der Immobilienbranche

Es gibt jedoch unterhalb des Rangs des Vollrechts weitere interessante Möglichkeiten der Tokenisierung: Im Bereich der Immobilien bietet sich insbesondere die Tokenisierung von Genussrechten sowie von Anleihen an.

Sowohl bei den Genussrechten als auch bei der Anleihe gibt der Gläubiger im Rahmen eines STO sein Investment, d.h. das Genussrechts-/Anleihekaptal, in Form von Euros oder einer Kryptowährung hin. Im Gegenzug zur Hingabe des Genussrechtskapitals erhält der Genussrechtsinhaber Genussrechte, welche typischerweise aus einer Gewinnbeteiligung bestehen. Der Gläubiger einer Anleihe erhält im Gegensatz dazu eine feste (garantierte) Verzinsung. Nach einer bestimmten Laufzeit wird zudem das Genussrechts-/Anleihekaptal zurückgezahlt.

Sowohl dem Genussrecht als auch der Anleihe ist gemeinsam, dass den Kapitalgebern keine Stimm- und sonstigen Einflussnahmerechte gewährt werden, sodass die Kapitalgeber keine Gesellschafterstellung erwerben. Eine Verwässerung der Eigentumsverhältnisse ist daher nicht zu befürchten, was einen solchen STO auch für Finanzierungsnehmer interessant macht. Dennoch können den Kapitalgebern bestimmte Kontroll- und Informationsrechte auf schuldrechtlicher Basis gewährt werden. Dies ist auch anzuraten, denn der frühe Erfolg der ersten Token Sales in den Jahren 2016-2018 hat nicht nur Startups mit Finanzierungsbedürfnissen auf den Plan gerufen, sondern auch viele Trittbrettfahrer die das schnelle Geld suchten, ohne damit einen wirtschaftlichen Wert schaffen zu wollen, an dem die Token-Inhaber hätten Anteil haben können. Dem enormen Erfolg der ersten Token Sales folgten daher viele negative Schlagzeilen. Dies hat die Kapitalgeber vorsichtiger werden lassen. Inzwischen schauen sich Kapitalgeber die Bedingungen eines STO genau an. Ein STO sollte daher sorgfältig und mit Blick auf die Interessen der Kapitalgeber strukturiert werden. Da Anleihen und Genussrechte flexibel sind, gibt es hierfür viele Möglichkeiten. Alleine die Wahl einer Anleihe, statt einem Genussrecht, kann das Interesse von Kapitalgebern wecken. Denn wie bereits oben ausgeführt, gewähren Anleihen gewinnunabhängige, feste Zinsen. Bei Bestandsimmobilien mit bestehenden langfristigen Mietverträgen und damit einer sicheren Einnahmequelle, ist die Zahlung fester Zinsen ohne größere Risiken möglich. Dies unterscheidet Immobilien-STOs wesentlich von den STOs, die von Startups durchgeführt werden. Zudem ist das Risiko eines Totalausfalls bei einem Immobilien-STO gering, da die Immobilie hinreichend Sicherheit gewährt. Es ist daher zu erwarten, dass Kapitalgeber Immobilien-STOs bevorzugen werden.

“Bestandsimmobilien mit bestehenden langfristigen Mietverträgen und damit einer sicheren Einnahmequelle, ist die Zahlung fester Zinsen ohne größere Risiken möglich. Dies unterscheidet Immobilien-STOs wesentlich von den STOs”

Genussrechte und Anleihen waren in der Vergangenheit für den Immobiliensektor nur wenig attraktiv, da diese nur schwer handelbar waren und Wertpapieremissionen teuer sind. Tokenisierte Genussrechte/Anleihen haben den Vorteil, dass sie in beliebig große oder kleine Stückelungen aufgeteilt werden können, sodass ein Investment auch für Privatanleger mit kleinen Summen möglich ist. Ein besonderes Merkmal ist darüber hinaus, dass die Tokenisierung zuvor illiquide Instrumente wie das Genussrecht oder sonstige vertragliche Rechte liquide und damit für den Anleger deutlich attraktiver macht. Er kann seine Token auf relativ einfache Weise über Handelsplätze oder ‚over-the-counter‘ veräußern und ist nicht auf die Rückgabe an den Emittenten angewiesen. Dies verringert das Risikoprofil von Token gegenüber bisher illiquiden vertraglichen Instrumenten erheblich. Damit kann ein breiterer Kreis von Investoren angesprochen werden als bisher. Wegen dieser Eigenheit von tokenisierten Rechten hat die BaFin trotz des bestehenden Schriftformerfordernisses für Schuldverschreibungen in § 793 BGB klargestellt, dass sie Token, die vertragliche Rechte bzw. Rechtsverhältnisse bei Vorliegen der weiteren Voraussetzungen aus regulatorischer Sicht als Wertpapier betrachtet. Im Hinblick darauf, dass die MIFID-Definition mit der Wertpapierqualifikation kein Schriftformerfordernis verknüpft, ist diese Einschätzung aus unserer Sicht folgerichtig.

Allerdings folgt die Übertragung dieser Art von Security Token weiterhin vertraglichen Grundsätzen, auch wenn eine wertpapierähnliche Übertragung vertraglich nachgebildet werden kann. Sie daher weniger einfach und genießt nicht den gleichen Schutz wie eine Schuldverschreibung nach § 793 BGB. Vor diesem Hintergrund ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung derzeit die Entmaterialisierung des Wertpapierbegriffs betreibt.

Ein STO ist dabei für den Bruchteil der Kosten einer normalen Wertpapieremission durchzuführen. Daher besteht am Markt ein großes Interesse an STOs. Gleiches gilt für die Übertragung und den Handel von Security Tokens.

Regulatorische Anforderungen

In regulatorischer Hinsicht ist zu beachten, dass ein Security Token ein Wertpapier darstellt und daher ein Wertpapierprospekt nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) zu erstellen ist. Bei einem Wertpapierprospekt handelt es sich um eine schriftliche Information über die Art, den Gegenstand und die Risiken der ausgegebenen Wertpapiere. Das Prospekt muss durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geprüft und gebilligt werden. Durch diese regulatorischen Vorgaben für STOs können sich Investoren auf ein Mindestmaß an Investorenschutz verlassen.

“... die Durchführung von STOs im Bereich Real Estate [ist] bereits heute in Deutschland möglich und für den Markt interessant...”

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass die Tokenisierung von Immobilien und die Durchführung von STOs im Bereich Real Estate bereits heute in Deutschland möglich und für den Markt interessant ist. Durch weitere gesetzgeberische Maßnahmen kann die Attraktivität noch weiter gesteigert werden: Wie bereits oben angesprochen, ist beispielsweise die Tokenisierung des Eigentums an einer Immobilie noch nicht möglich. Der Gesetzgeber könnte dies dergestalt umsetzen, dass das Grundbuch in eine Blockchain überführt wird. Jede Immobilie könnte durch einen Token oder ein Bündel von Token repräsentiert werden. Zivilrechtlich müsste der Eigentumsübergang der Immobilie an die Übertragung des Tokens geknüpft werden. In dem Fall wäre das (Mit-)Eigentum an Immobilien auf Tokenbörsen handelbar. Bis dahin ist jedoch noch ein weiter Weg. Zwischenzeitlich ist zu klären, ob die Blockchain die gleichen Sicherheiten gewährt wie das Grundbuch. Zudem müssen die Formvorschriften überprüft und angepasst werden. Diesen Themen hat sich der Gesetzgeber bislang noch nicht gewidmet. Gleichwohl ist zu erkennen, dass der Gesetzgeber bemüht ist, den Einsatz der Blockchain zu fördern. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) hat gemeinsam mit dem Bundesfinanzministerium (BMF) eine öffentliche Konsultation zur Entwicklung einer Blockchain-Strategie durchgeführt. Des Weiteren hat der Finanzausschuss des Deutschen Bundestages eine öffentliche Anhörung zum Thema „Zukunftsfähige Rahmenbedingungen für die Distributed-Ledger-Technologie im Finanzmarkt schaffen“ durchgeführt. Noch in diesem Jahr soll ein Gesetzesentwurf auf den Weg gebracht werden, der digitale Schuldverschreibungen einführt. Dann wird auch eine digitale Verbriefung möglich sein.

Aber auch in tatsächlicher Hinsicht muss sich der Markt weiterentwickeln um Immobilien-STOs für professionelle Anleger interessant zu machen. Hier wäre es wünschenswert, wenn die Depotbanken sich stärker einbringen und die Abwicklung von Token-Käufen begleiten würden, beispielsweise durch die Verwaltung der Wallets und die Verwahrung der privaten Schlüssel.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass die Tokenisierung im Bereich Real Estate und die Ausgabe der Token im Rahmen eines STO in Deutschland möglich und sowohl für Finanzierungsnehmer als auch für Investoren attraktiv ist. Es ist daher davon auszugehen, dass die Zahl der in Deutschland durchgeführten STOs steigen wird.

Autoren:

Prof. Katarina Adam, HTW Berlin

Julius Böcker, COO W2B.IO

Christine Funk, LL.M., P+P Pöllath + Partners

Axel von Goldbeck, Partner DWF Germany

Achim Jedelsky, Vorsitzender FIBREE